



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

中東情勢の悪化を背景に原油価格が上昇、インフレ懸念の高まりから米10年債利回りも上昇基調が続く

中東情勢の再悪化を背景に原油価格が上昇しています。先週末、WTI原油先物価格は92ドル台まで上昇、またインフレ圧力の高まりから、米10年債利回りは一時4.7%を付けました。6月末の停戦合意により原油価格は2月末の水準まで下落し、BEI※1低下により米10年債利回りは4.3%台まで低下していましたが、現状は株式市場の不安感が高まる水準に達しています。OIS※2カーブも上昇、12月末時点における政策金利の想定は4%を超えています。

CME Fed Watch※3によると、今後のFOMC(連邦公開市場委員会)において米政策金利が3.50-3.75%(現状から据え置き)となる確率は、7月が64.2%、9月が19.9%、10月が13.7%、12月が8.6%となっています。マーケットは今年9月のFOMCでの利上げを有力視し、年内に2回以上の利上げが行われる確率を6割弱と見込んでいます。

中東情勢の再悪化により、供給制約の懸念低下を背景としたゴルディロックス(適温相場)回帰へのシナリオが潰えたこととなります。つまり、AI(人工知能)・半導体一極集中相場から景気敏感株への分散相場の移行が頓挫しました。では、再度AI・半導体集中相場が加速することになるのでしょうか。この点については、売られすぎの反動上昇はありますが、SOX(フィラデルフィア半導体株指数)が近日中に最高値を更新することは無いと考えます。AIの成長ストーリーは屈折することなく、順調に近未来ナラティブ(物語)を膨らませることになりますが、マーケットにおいては期待と懸念が交錯します。現状は期待のピークを過ぎて、懸念が大きくなっていく局面です。

主要ハイテク企業の四半期決算は総じて良好である一方、巨額な設備投資に対する懸念が根強い

15~16日のASMLホールディング、TSMC(台湾積体電路製造)の好決算に続き、22日はアルファベットが好決算を発表しました。4-6月期の売上高は1,197億9,600万ドル(約19兆5,686億円)で、為替変動の影響を除いた実質ベースでは23%の増加となりました。営業利益は前年同期比30%増の407億7,000万ドル(約6兆6,597億円)に達し、営業利益率は前年同期の32%から34%に拡大しました。企業向けの「Google Cloud」部門では、売上高が247億6,800万ドル(約4兆458億円)となり、前年同期比82%増を記録しました。AIソリューションやAIインフラの導入拡大が、強力な後押しとなっていることがわかります。注目された設備投資計画は、増額修正されました。決算会見では、アナト最高財務責任者が2026年で1,950~2,050億ドルの設備投資を見込んでいと述べました。前回の四半期決算発表では、1,800~1,900億ドルとの見通しを示していました。

申し分の無い業績であると思われるが、マーケットの反応はネガティブです。特に設備投資増額を懸念し、同社の株価は決算発表後から24日までで6.7%下落、またSOXも4.8%下落しています。同社による設備投資の増額が、半導体関連銘柄の上昇に結び付いていません。

AI・半導体関連株の中長期的な成長ストーリーは変わらないと見られる

現状の株式市場におけるAI・半導体セクターへの懸念は、競合状況の激しさ(中国勢の追い上げ⇒ビジネスモデルの転換を迫られる)、巨額な資金調達&設備投資の持続可能性(将来利益の不確実性)、半導体需給の緩和(米マイクロン・テクノロジー、韓国のSKハイニックス、サムスン電子の上位3社に加え、中国のCXMT(長鑫存儲技術)、YMTC(長江存儲科技)の生産増強)の3点です。ハイパースケーラー(大規模クラウド事業者)の各トップが繰返し言及する、「現状のリスクは過剰投資ではなく、投資不足だ」を受け入れる余裕は現状のマーケットにはありません。当面は、調整色が強まる局面を迎えそうです。ただし、AIの成長ストーリーは、時間を追うごとに堅固になる可能性は非常に高いと思います。しかも、進化のスピードは私のような凡人の想定をはるかに逸脱します。現状のマーケットは、現時点における最良を織り込んだに過ぎません。過度な悲観は禁物です。

※ 個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

~ワンポイント用語集~

※1 BEI…市場が推測する期待インフレ率のことで、「Break Even Inflation Rate(ブレイクイーブンインフレ率)」の略。普通国債と物価連動国債との利回りの差で算出され、その差がプラスで推移しているときは市場は物価が上昇すると予測しており、マイナスで推移しているときは物価が低下すると予測していることを示す。

※2 OIS…「Overnight Index Swap」の略称で固定金利と変動金利の翌日物レートを交換するスワップ取引のこと。中央銀行の金融政策に対する市場の見方を示していると言われている。OIS市場にて算出される年限ごとの金利を線で結んだ曲線を「OISカーブ」と呼ぶ。

※3 CME Fed Watch…FRB(米連邦準備制度理事会)がFOMCで決める政策金利であるフェデラルファンド(FF)金利の誘導目標が変更される可能性を確率で表した数値。FF金利先物の動向に基づき算出される。